

盛文字

· 从业资格编号 F3074487
· 投资咨询编号 Z0015486

王曦阳

· 从业资格编号 F3075039

内容提要

2021 年是“十四五”规划开局之年，前不久召开的中央经济会议指出：“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。”为 2021 年的宏观市场格局打下了稳中求进的基调。在这样的大环境下，预计钢铁行业将维持供需同步稳健增长、进口平稳、出口回升的发展格局，“房住不炒”“三条红线”与“国内国外双循环”是 2021 年钢铁需求的关键词。

在高需求、低利润与环保政策的多重影响下，预计 2021 年粗钢产量将维持 5% 的增速。地产行业在“房住不炒”的长期政策与“三条红线”的短期调整下，预计投资将低速增长，新开工面积增速或将稳步回落，房产对用钢的需求可能小幅增长或持平。由于 GDP 增速回升、同时全球经济回暖，基建托底及撬动社会资金的作用将有所下降，全年增速 3% 左右。在“双循环”的发展方向下，汽车家电消费刺激政策将得以延续，维持较高需求增速，带动板材消费继续走强。随着全球经济复苏、中国积极加入区域贸易协定，将促进航运产业发展，造船行业需求有望得到改善。随着新冠疫苗普及以及各国应对疫情策略逐步走向正轨，各国钢材需求转好，粗钢出口与 2020 年持平或小幅回落，国内钢材出口明显回升。

2021 年上半年钢材需求将延续 2020 年后半段的高增长势头，建材与板材需求同时发力，钢材价格将延续偏强走势，年中建材需求将出现拐头，钢材总体需求回落，进而带动价格走弱，四季度钢材各需求端均将进入发力期，需求增速再度回升价格走强。由于下游相关政策导向转变，预计板材价格将好于建材，但由于铁水供应分流，建材供应同样将相对偏弱，因而两者价差不会相差过大。具体而言，2021 年螺纹指数区间为 3500-4800 元/吨，而热卷指数区间为 3800-5100 元/吨，卷螺指数差范围 100-500 元/吨。

风险提示

宏观不确定性；财政政策和货币政策不确定性；行业政策不确定性；

一、2021 年供需平衡表预测

单位：百万吨	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
需求	707.8	765.6	869.3	945.3	1029.5	1075.8
供给	808.4	831.7	918.3	996.3	1058.9	1111.9
进口	14.3	14.6	15.1	16.1	28.3	28.3
出口	115.4	80.0	73.8	68.4	56.1	67.3
期初库存	16.3	15.7	16.4	16.7	15.4	17.0
期末库存	15.7	16.4	16.7	15.4	17.0	14.0

二、供给分析

国内疫情自春节期间开始爆发，对各行业均造成了一定影响，但由于钢铁生产企业，尤其是高炉生产具有较高的连续性，疫情对钢铁产量影响相对有限，产量基本与去年同期持平。疫情得到有效控制后，各行业开启复工复产，二季度起粗钢生产开始加速，但由于高库存拖累，二季度粗钢产量增速相对偏低。稳定经济是今年政府调控的核心，因而在环保、淘汰落后产能等方面政策相对宽松，从疫情当中稳步恢复的钢铁产能在下半年进一步释放，单月粗钢产量同比增速均超过 8%。由于今年前三个季度钢厂生产利润率普遍低于去年，在仍有一定利润的情况下，各钢厂普遍采取积极生产策略，长流程钢厂鲜有大规模性减产，全年样本高炉产能利用率较 2019 年高出近 4 个百分点。

随着供给侧改革持续推进，新增置换产能相对有限，近日工信部公布的《钢铁行业产能置换实施办法》征求意见稿显示，大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区置换比例不低于 1.25:1，相较 2018 年的《钢铁行业产能置换实施办法》更加严格（原比例分别为 1.25:1 与 1.1:1），但鉴于 2021 年投产产能已处于在建状态，短期影响相对有限，预计 2021 年新增炼钢产能 2500 万吨左右。同时，置换新上的高炉往往具有较高的有效容积，而在新技术的影响下，大容积高炉的利用系数同样持续走高，因而在未来的一段时间中，产能难以成为限制粗钢产量增长的瓶颈。由于疫情带来的影响逐步消退，2021 年环保限产相关政策或将重新影响钢材生产，在合理的利润条件下，2021 年粗钢全年产量增速预计将维持在 5% 左右。

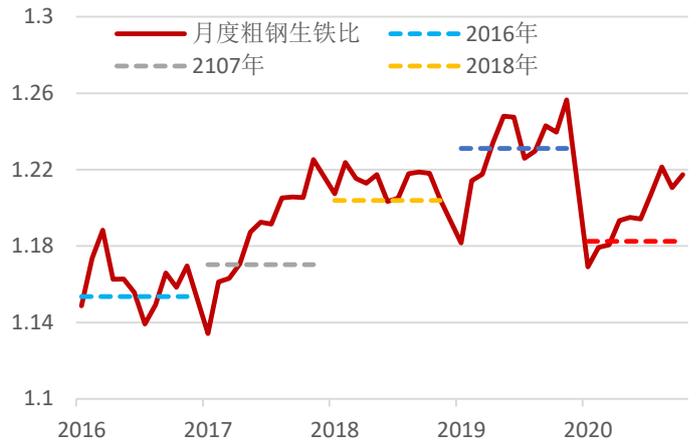
此外，今年废钢用量占比较 2019 年有明显回落，1-11 月粗钢生铁比为 1.18，而去年全年比例为 1.23。疫情期间，工业人口流动受限，年初电炉开工率维持低位，同时废钢供应不足，高炉废钢添加量相对偏低。此后，随着下半年铁矿石及焦炭价格持续走强，废钢消费量明显走强，8 月份起粗钢生铁比回升至 1.2 以上。进入 12 月后，由于限电影响，部分地区电炉开工率有所下降，但进入 2021 年这一现象将得到缓解，预计 2021 年电炉产能利用率将维持在 70% 左右，此外，预计新增产能 1450 万吨。

图 1：粗钢产量及增速



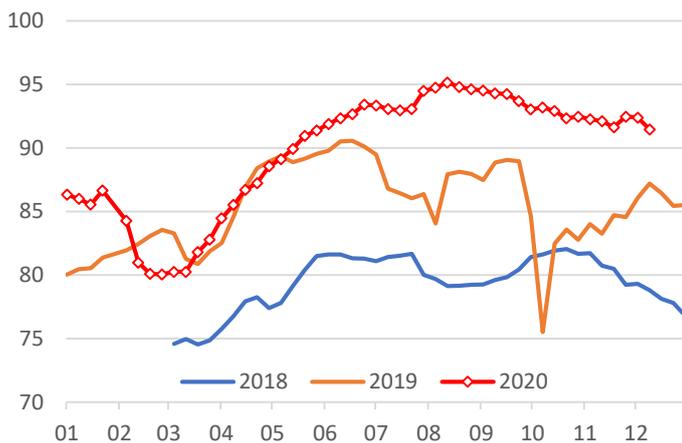
资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 2：国内粗钢生铁产量比



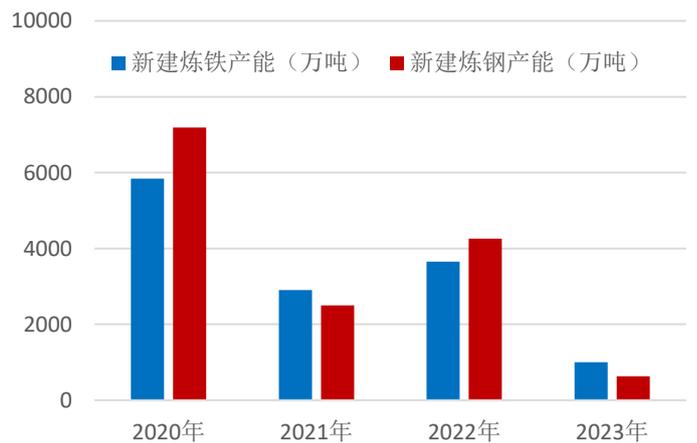
资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 3：样本高炉产能利用率



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 4：预计新增炼铁产能与炼钢产能



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

电炉拟新增产能

年份	投产电炉产能	淘汰电炉产能	净增电炉产能
2020	771	300	471
2021	1984	534	1450
2022	409	260	149
2023	485	26	459
			单位：万吨

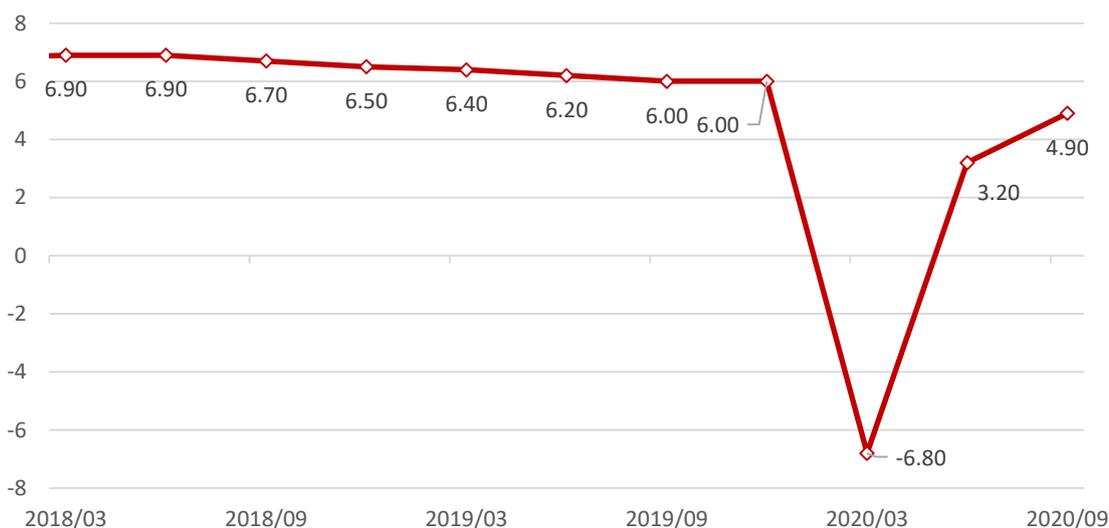
三、需求分析

1、GDP 增速回升，制造业有望走强

受疫情影响，2020 年一季度 GDP 增速录得-6.8%，随着疫情得到控制，国内加紧复工复产，在严防疫情二次爆发的前提下，确保经济正常运行，二三季度国内 GDP 增速分别录得 3.2%与 4.9%。在国内国外双循环的发展方向与政策引导下，四季度需求进一步回暖，各企业同样在年底前加紧生产，修复年度报表，四季度预计 GDP 增速将达到 6%，从而实现全年经济正增长。展望 2021 年，在低基数的影响下，预计 2021 年年度 GDP 增速将达到 8%以上，受益于此，预计 2021 年粗钢需求将延续增长态势，其中制造业耗钢增速较为突出。截至 11 月末，M2 存量 2.17 万亿，同比增速 10.7%，社融存量规模 283.25 万亿，同比增长 13.6%。在经济平稳运行的前提下，预计 2021 年上半年政府将继续实施积极的财政政策，但随着经济企稳，财政政策将会逐步收回，地方债的发行总量也将减少，全年基建投资维持增长的势头不变，但增速将放缓。

2020 年 5 月 14 日，中共中央政治局常委会会议首次提出“深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”以来，新发展格局在多次重要会议中被提及。在“双循环”的发展格局下，刺激国内需求将是一段时间内的发展重心之一，汽车、家电等在 2020 年下半年受到了政策的大力扶持，产销增速大幅增长，对板材需求形成了强劲支撑，且这一支撑有望在 2021 年得以延续。而“房住不炒”与“三条红线”则限制了地产行业的扩张速度，叠加基建增速预期放缓，建材需求增速或将有所回落。因此展望 2021 年，钢材需求端将延续板材强于建材的市场格局。

图 5：季度 GDP 增速



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 6：国内粗钢生铁产量比



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 7：样本高炉产能利用率



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

2、房地产投资或将低速增长

2020 年 1-11 月房地产投资完成额达到 12.9 万亿元，同比增长 6.8%，房地产的快速回升主要原因是信贷宽松，利息下调，贷款增加，诸多因素共同推动房产销售和投资的增加。2020 年 LPR 由年初的 4.1% 下降到现在的 3.96%，4 月份最低值达到 3.72%。1-11 月居民的中长期贷款合计 55108 万元，同比增加 10.9%，居民中长期贷款以购房为主，居民积极购房，销售数据大幅转好。1-11 月全国商品房销售面积累计同比增长 1.3%，从年初销售同比下滑 40% 左右的低位拉升并实现正增长，并超过去年同期的 0.2%。今年房企的国内贷款来源保持稳定增长态势，有力支撑了房产的投资，1-11 月房企的国内贷款累计增加 2.4 万亿元，同比增加 5.4%。

自 2016 年年底的中央经济工作会议首次提出“房住不炒”以来，国家颁布大量地产调控政策，近年来地产行业持续降温。2020 年由于疫情原因，中央及地方经济刺激政策较多，为防止房地产再度升温，今年中央多次强调“房住不炒”。与此同时，为防止地产行业杠杆过高，8 月 20 日央行、住建部召开重点房地产企业座谈会，会议明确提出了重点房地产企业资金监测和融资管理核心规则，被称为“三道红线”，即（1）房企剔除预收款后的资产负债率不得大于 70%，（2）房企的净负债率不得大于 100%，（3）房企的“现金短债比”小于 1。于 2021 年 1 月 1 日起全行业全面推行，房企在融资、拿地、企业财务方面受到更多管控。在“房住不炒”的长期政策与“三条红线”的短期调整下，预计 2021 年地产投资将低速增长，新开工面积增速或将稳步回落，房产对用钢的需求可能小幅增长或持平。

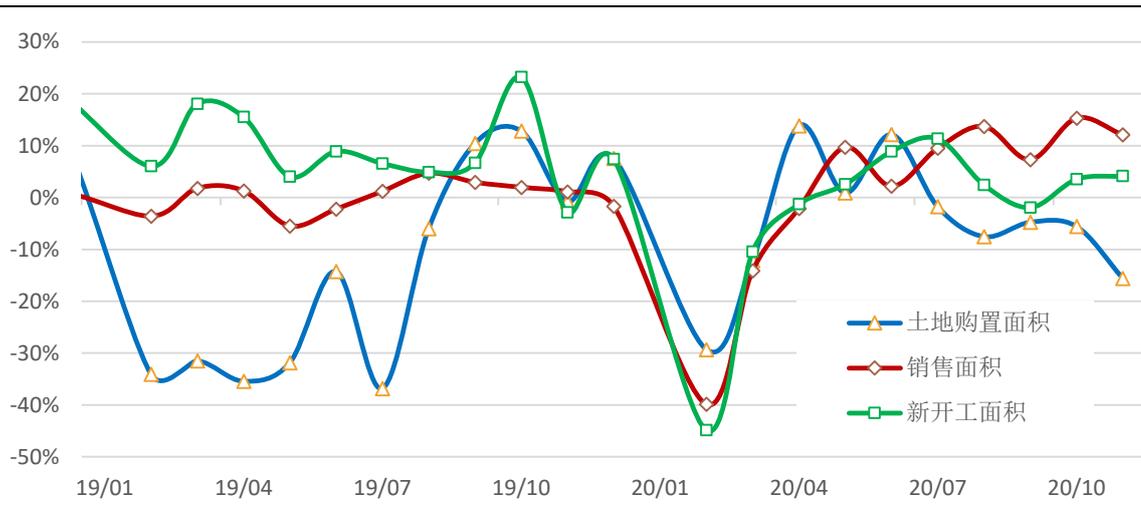
时间	部门	文件	房地产政策内容
2020.3.3	央行	《2019年第四季度货币政策执行报告》	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求 ，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性
2020.3.12	国务院	《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》	将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项授权各省、自治区、直辖市人民政府批准； 试点将永久基本农田转为建设用地 和国务院批准土地征收审批事项委托部分省、自治区、直辖市人民政府批准。
2020.4.3	财政部		严把棚改的范围和标准，严格评估财政承受能力 ，科学制定年度棚改任务，不搞一刀切，不盲目举债。 明确政府的专项债不用于土地收储和与房地产相关的项目…… 做好城镇老旧小区改造的要求……将城镇老旧小区改造纳入了专项债券的支持范围。
2020.4.9	发改委	《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》	督促城区常住人口300万以下城市全面取消落户限制。推动城区常住人口300万以上城市基本取消重点人群落户限制。
2020.4.9	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	深化户籍制度改革……放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制； 试行以经常居住地登记户口制度；健全统一规范的人力资源市场体系 加快建立协调衔接的劳动力、人才流动政策体系和交流合作机制。
2020.4.17	政治局会议		坚持房住不炒定位，促进房地产市场平稳健康发展
2020.5.18	国务院	《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》	深化户籍制度改革，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制 ，探索实行城市群内户口通迁、居住证互认制度。推动公共资源由按城市行政等级配置向按实际服务管理人口规模配置转变。
2020.12	央行	《第三季度货币政策执行报告》	牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期 ，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性， 实施好房地产金融审慎管理制度

图 8：房地产开发投资完成额（亿元）



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 9：土地购置面积、房屋新开工及商品房销售当月同比



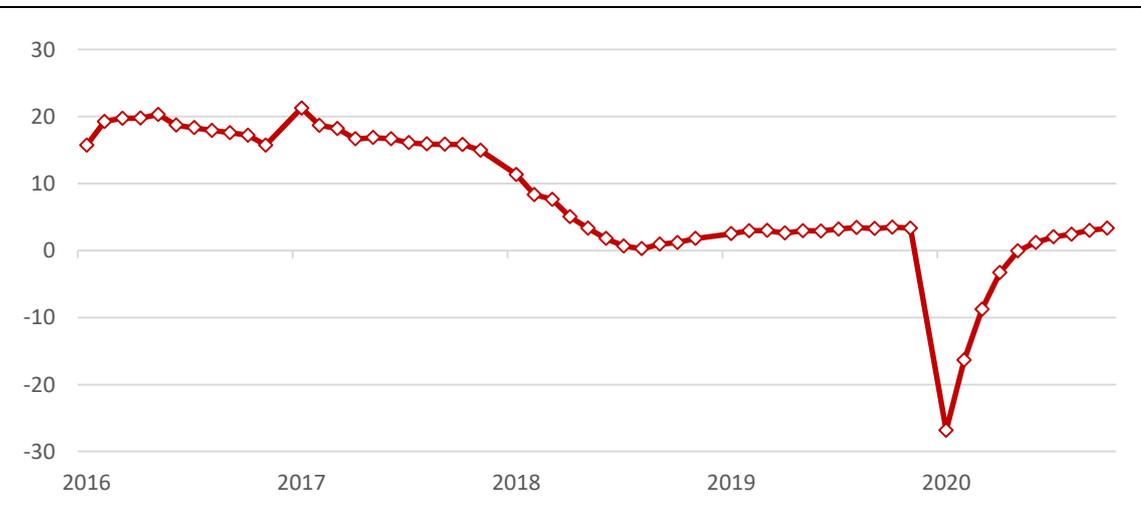
资料来源：国家统计局，金信期货研究院

3、基建投资增速或放缓

随着中国 GDP 增速稳定在 6.5%-7.0%之间，自 2018 年以来，基础设施建设投资增速明显放缓，自 15%-20%区间跌落至 10%以下。今年疫情爆发期间，受人口流动及经营活动限制影响，基建投资增速大幅下滑。但随着疫情好转，各行业复工复产加速，国家逆周期调节政策进一步加强。下半年经济恢复平稳，基建调节作用减弱，基建投资增速显著回落，预计 2020 年全年增速为 3.5%。未来一年中，由于 GDP 增速回升、同时全球经济回暖，基建托底及撬动社会资金的作用将有所下降，全年增速或将维持在 3%左右。

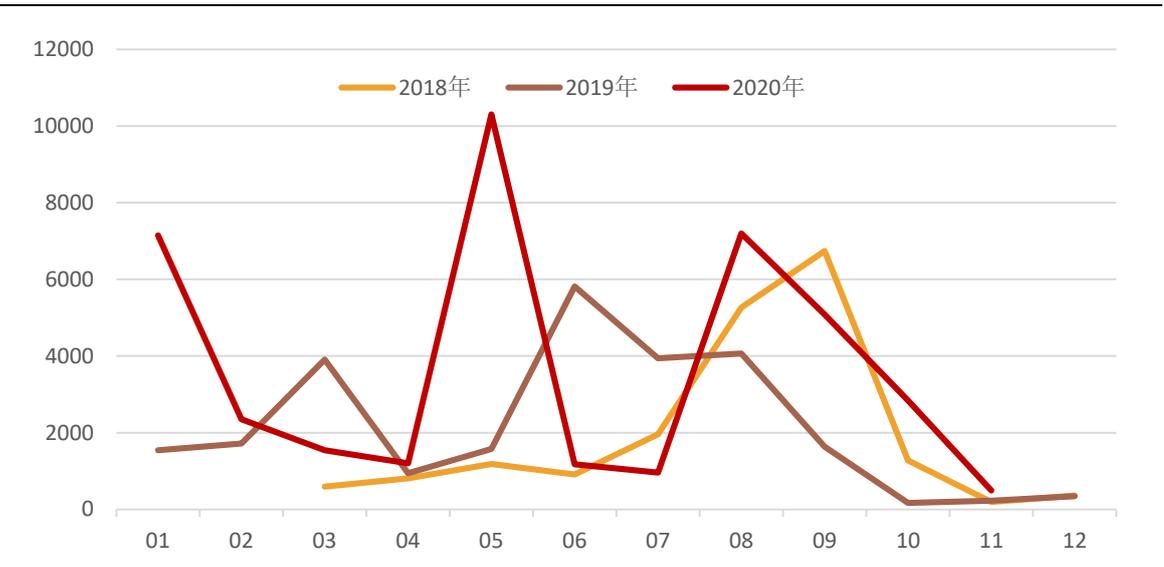
专项债方面,2020 年 1-11 月共计发行专项债 40296.83 亿元。从资金投向来看，各地新增专项债券将用于铁路、收费公路和其他交通基础设施建设，以及市政和产业园区、城乡建设、生态环保等领域的重大基础设施项目建设。7 月末起，专项债资金开始流向棚改领域，但仅支持已开工项目，且不得用于货币化安置。2021 年不会有特别国债发行，专项债发行量预计将有所回落，财政赤字环比 2020 年或趋平。

图 10：基建投资完成额累计同比（全口径）



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 11：地方政府专项债月度发行额

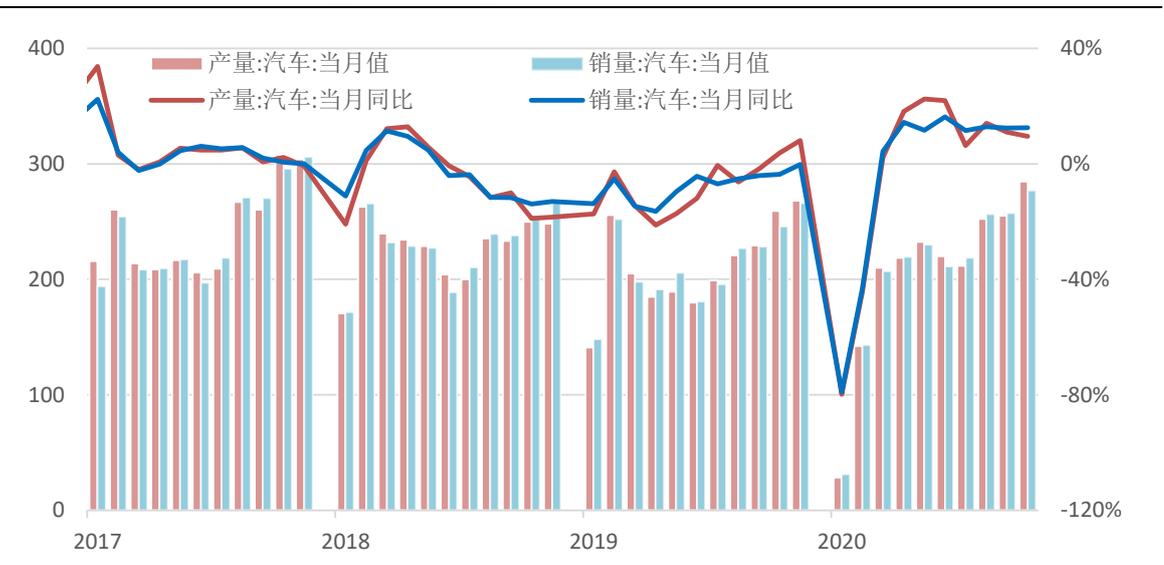


资料来源：Wind，金信期货研究院

4、“双循环”政策导向，汽车消费或将进一步走强

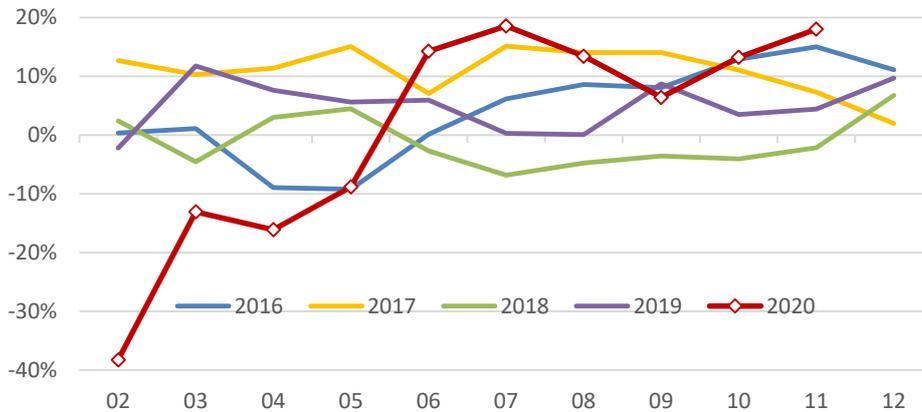
在持续的高增长后，汽车行业自 2017 年起增速逐步趋缓，2018 年中段起进入负增长阶段。在疫情的影响下今年一季度汽车产销大幅下滑，二季度以来产销快速恢复，受疫情影响推迟的汽车消费需求在二季度集中释放，同时在各地政府刺激汽车消费的政策下，汽车产销数据大幅转好。在政策的助推下，下半年汽车消费得以延续，截至 11 月，汽车产销累计同比增速分别为-3.0%与-2.9%，预计 2020 年全年产销增速分别为-1.5%和-1.0%。在“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的发展方向下，2021 年汽车消费刺激政策预计将得以延续，而汽车产销增速预计将分别回升至 10%左右，带动板材消费继续走强。

图 12：全国汽车当月产销量及同比增速（万辆）



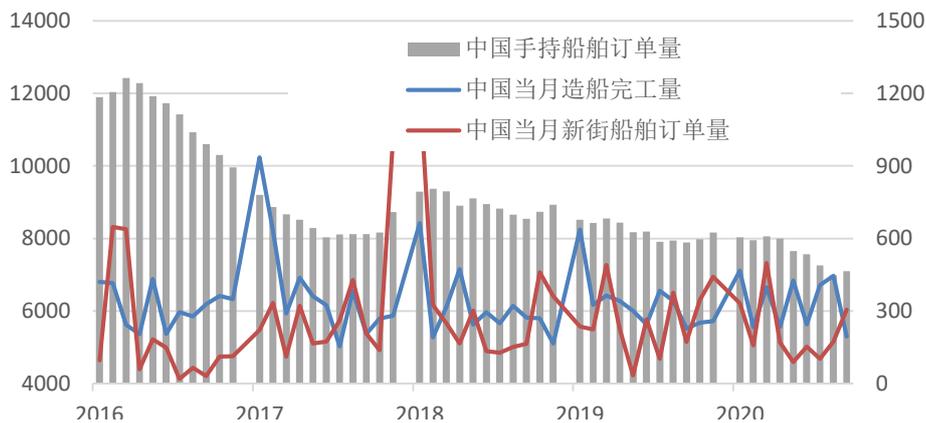
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 13: 空调、冰箱、洗衣机产量合计当月同比



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 14: 中国造船订单量 (万载重吨)



资料来源: Wind, 金信期货研究院

5、家电消费维持高速增长，造船需求有望得到改善

在疫情影响下，上半年家电消费大幅走弱，但随着国内经济恢复，加之政策扶持，下半年国内家电产销回升明显，其中冰箱6-11月各月产量同比增长均超20%，预计全年产量有望与2019年持平。在国内国外双循环的政策引导下，预计明年家电消费能够维持较高增速。此外，由于国内生产环境良好，大量国外订单流向中国，预计明年上半年出口订单仍相对偏强，但随着新冠疫苗普及，明年国外疫情或将发生好转，明年下半年家电出口或将有所回落。

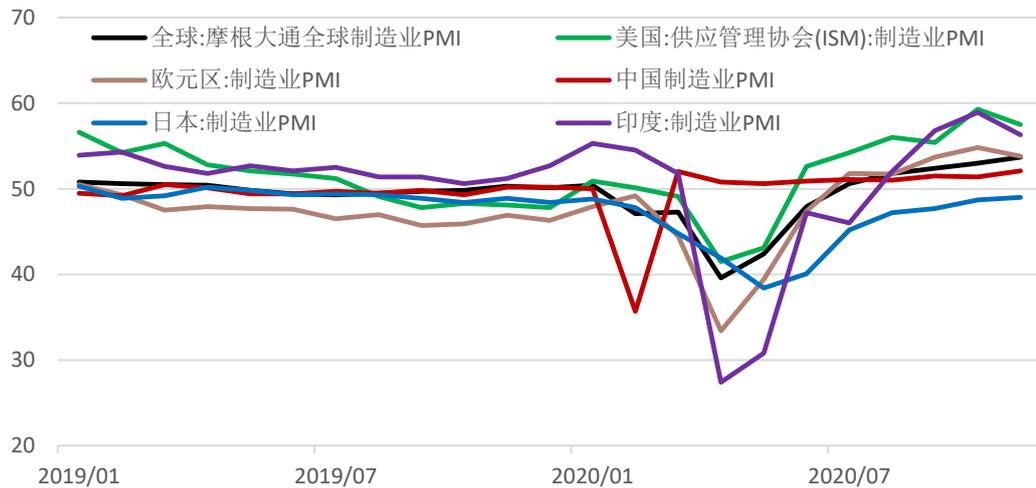
造船业方面，受疫情影响，全球贸易整体水平有所下降，船舶及集装箱需求量回落明显，今年前11个月累计造船完工量3324万载重吨，较去年同期回落2.6%。手持订单与新增订单同样有所回落。随着疫苗普及，全球经济有望在2021年大幅转好，同时中国积极加入区域贸易协定，以RCEP为主的贸易协定也将促进航运产业发展，造船行业有望得到改善。

四、进出口分析

中国与其他主要经济体受到疫情影响的时间存在差异，一季度后中国已经基本从疫情中恢复正常工业生产，而其他主要经济体疫情在二季度开始加剧，下游行业及消费领域受到打击严重，国内外钢材价格差距拉大，形成利润窗口。这一利润窗口从6月下旬开始逐步兑现，形成了下半年钢材及钢坯进口旺盛的局面。与之相反，一季度钢材出口相对较强，而二季度起钢材出口持续偏弱，钢材净出口环比大幅回落。四季度末，由于各国同样进入生产恢复期，钢材及钢坯进口窗口基本关闭，钢材进口量预计将有明显回落。

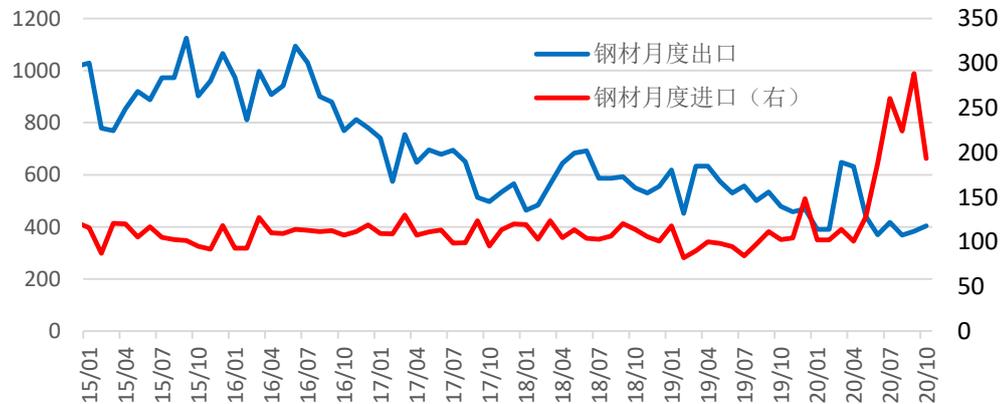
随着新冠疫苗普及以及各国应对疫情策略逐步走向正轨，预计2021年各国钢材都将进入需求旺盛期，成材将难有持续的进口利润，而由于国内铁水成本居高，钢坯或将保有一定进口量，粗钢全年出口与2020年持平或小幅回落。出口方面则正好相反，随着疫情的控制，明年海外钢材价格将维持上行趋势，国内钢材出口或将出现明显回升。

图 15: 全球主要经济体 PMI



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 16: 中国钢材月度进出口 (万吨)



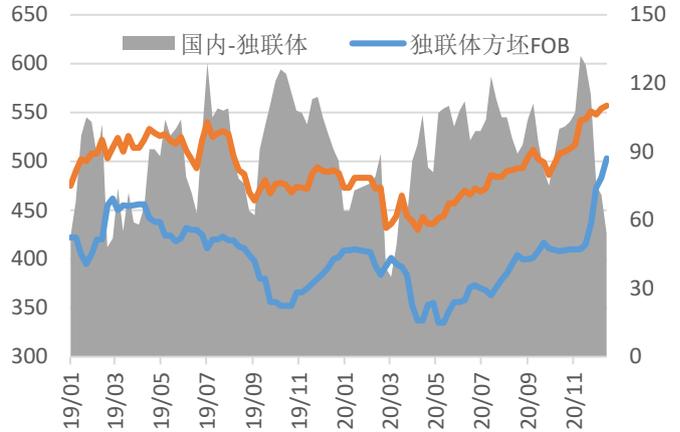
资料来源: 中国海关, 金信期货研究院

图 17: 热卷国内外价格走势 (美元/吨)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

图 18: 钢坯国内外价格走势及价差 (美元/吨)

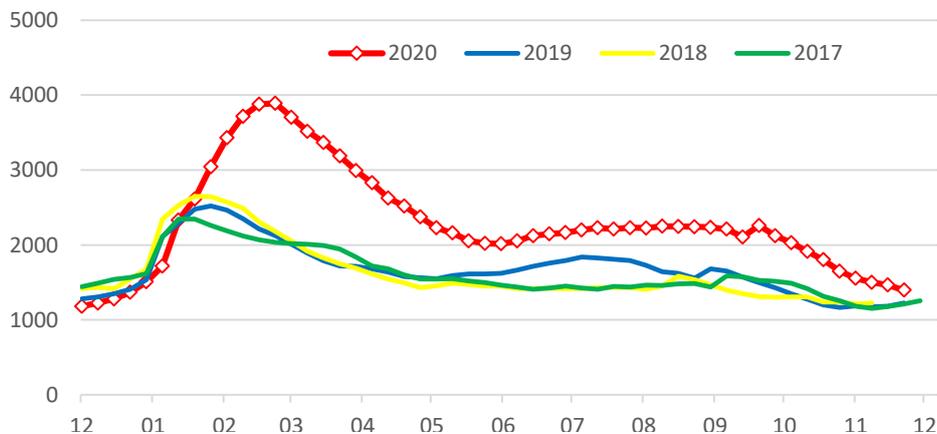


资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

五、库存分析

受冬储及国内疫情爆发影响, 一季度钢材库存一度创下历史最高水平, 而随着疫情逐步得到控制, 在国家政策的助推下, 各行业加速复工复产, 钢材库存开启去化。6 月中旬后, 随着多地大量降雨影响, 钢材需求出现一定回落, 在供应持稳、净出口大幅下行的影响下, 国内钢材市场开启二次累库。国庆假期过后, 在政策刺激及周期影响下, 地产、基建及汽车家电等行业同时发力, 钢材库存开启二次去化, 虽然当前钢材库存仍高于去年同期水平, 但得益于持续走低的库销比, 以及 2021 年春节相对较晚, 钢材降库或将维持到 1 月中旬, 随后库存周期将恢复正常。由于 2021 年粗钢总需求增速将高于总供应增速, 预计全年钢材库存水平将低于历史同期水平 (参考 2017-2019 年)。

图 19: 样本五大品种钢材总库存



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

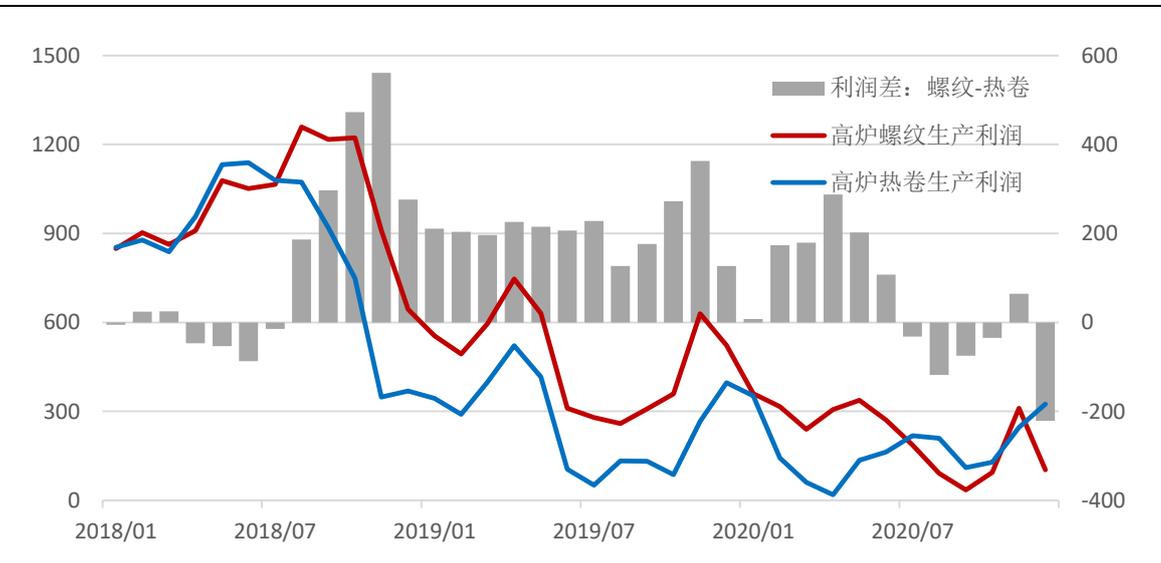
六、成本及利润分析

2020 全年高炉钢材平均生产利润低于 2019 年，样本高炉螺纹与热卷的平均毛利润分别为 222 元/吨与 166 元/吨，较 2019 年分别下降 253 元/吨与 97 元/吨。一方面，受到疫情影响，钢材始终维持高库存水平运行，下游议价权有所上升，对钢材价格形成一定压制，另一方面，今年以来，铁矿石、焦炭、废钢、焦煤等主要原料价格普遍上涨，持续高位运行，很大程度上侵蚀了成材利润。随着焦化行业去产能的实施，以及海外经济复苏，预计 2021 年焦炭、铁矿等原料供给偏紧缺，价格仍将维持高位，预计明年的高炉钢材利润将维持低位。

分品种看，2020 年上半年延续 19 年市场格局，建材生产利润高于板材，而下半年随着“双循环”相关政策逐步落地，汽车家电消费大幅转好，板材需求随之上升，同时由于建材需求季节性回落，建材与板材利润格局发生扭转。由于 2021 年板材消费仍将好于建材，板材价格及利润好于建材的格局预计将得以延续。

此外，2020 年电炉利润同样维持偏低水平，但与往年不同，低利润并未带动电炉产能利用率大幅下降，一方面得益于上半年废钢价格大跌给出的利润窗口，另一方面得益于四季度建材结构性需求缺口带来的利润分化，电炉多以生产高利润的规格及盘螺为主，生产利润得以维持。预计 2021 年电炉生产利润将有所回升，而废钢作为“再生铁资源”进口窗口一旦开启，废钢价格有望大幅走低，带动电炉利润大幅走高。

图 20：全国样本钢厂平均毛利润（元）



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 21：样本电炉利润与产能利用率



资料来源：富宝，Mysteel，金信期货研究院

七、2021 年价格展望及年度策略

2021 年是“十四五”规划开局之年，前不久召开的中央经济会议指出：“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。”为 2021 年的宏观市场格局打下了稳中求进的基调。在这样的大环境下，预计钢铁行业将维持供需同步稳健增长、进口平稳出口回升的发展格局，而“房住不炒”“三条红线”与“国内国外双循环”则是 2021 年钢铁需求的关键词，决定着钢材各品种间的需求与价格差异。

在高需求、低利润与环保政策的多重影响下，预计 2021 年粗钢产量将维持 5% 的增速。需求方面，地产行业在“房住不炒”的长期政策与“三条红线”的短期调整下，预计 2021 年地产投资将低速增长，新开工面积增速或将稳步回落，房产对用钢的需求可能小幅增长或持平。由于 GDP 增速回升、同时全球经济回暖，基建托底及撬动社会资金的作用将有所下降，全年增速或将维持在 3% 左右。在“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的发展方向下，2021 年汽车家电消费刺激政策预计将得以延续，汽车产销增速预计将分别回升至 10% 左右，家电同样将维持较高的需求增速，带动板材消费继续走强。随着全球经济复苏、中国积极加入区域贸易协定，将促进航运产业发展，造船行业需求有望得到改善。随着新冠疫苗普及以及各国应对疫情策略逐步走向正轨，预计 2021 年各国钢材都将进入需求旺盛期，成材将难有持续的进口利润，而由于国内铁水成本居高，钢坯或将保有一定进口量，粗钢全年出口与 2020 年持平或小幅回落。出口方面则正好相反，随着疫情的控制，明年海外钢材价格将维持上行趋势，国内钢材出口或将出现明显回升。

展望 2021 年，上半年钢材需求将延续 2020 年后半段的高增长势头，建材与板材需求同时发力，钢材价格将延续偏强走势，而随着“三条红线”政策效果逐步显

现，预计年中建材需求将出现拐头，钢材总体需求回落，进而带动价格走弱，受季节性影响，四季度钢材各需求端均将进入发力期，需求增速再度回升，带动价格走强。由于下游相关政策导向转变，预计板材价格将好于建材，但由于铁水供应分流，建材供应同样将相对偏弱，因而两者价差不会相差过大。具体而言，2021年螺纹指数区间为3500-4800元/吨，而热卷指数区间为3800-5100元/吨，卷螺指数差范围100-500元/吨。

八、风险点

宏观不确定性，例如2021年疫情出现反复，可能会带来系统性的风险；财政政策和货币政策不确定性，例如积极的财政和货币政策退出晚于市场预期，钢材的价格表现可能会好于我们预期；行业政策不确定性，例如地产行业政策进一步趋严，将对建材需求产生较大影响。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。